

Raport Rynkowy

wtorek, 26 sierpnia 2025



EUR-USD, dane dzienne



EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw w I półroczu spadły o 1,2 proc. rdr i wyniosły 87,1 mld zł - podała w komunikacie GUS.

Wynik finansowy netto przedsiębiorstw w I półroczu wzrósł o 4,4 proc. rdr do 100,1 mld zł - podała GUS.

Zatrudnienie cudzoziemców po I półroczu 2025 r. spadło do 823.053 osób, czyli o 11 proc. - podało MRPiPS w opracowaniu.

Ze świata

World Trade Monitor, wskaźnik obrazujący dynamikę wolumenu handlu międzynarodowego, w czerwcu spadł o 0,3 proc. mdm - podało holenderskie Biuro Analizy Polityki Gospodarczej (CPB).

Prezydent USA Donald Trump zapowiedział w poniedziałek wprowadzenie dodatkowych ceł wobec krajów, w których obowiązuje podatek cyfrowy. Jak dodał, USA i amerykańskie firmy technologiczne nie są już światową skarbonką ani popychadłem.

Prezydent USA Donald Trump ogłosił w poniedziałek decyzję o usunięciu Lisy Cook z Rady Gubernatorów Rezerwy Federalnej, powołując się na zarzuty fałszowania dokumentów w celu uzyskania korzystnych warunków kredytu hipotecznego - poinformowały amerykańskie media.

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka
Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Paweł Bojar
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
Pawel.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Łopuszańska 38D
02-232 Warszawa



Rynek walutowy i rynek akcji

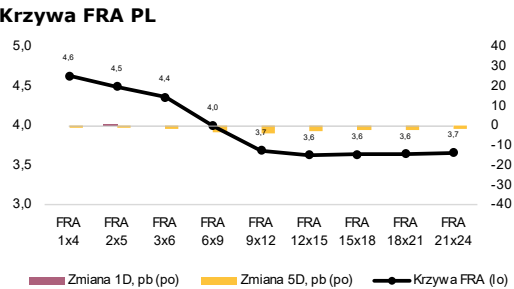
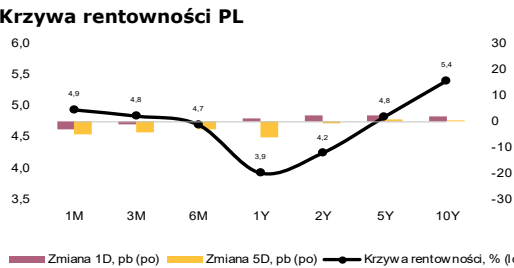
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2608	-0,09	0,25
USD-PLN	3,6674	0,76	0,64
CHF-PLN	4,5508	0,26	0,85
EUR-USD	1,1618	-0,85	-0,37
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2906	0,87	-1,91
DAX	24 273	-0,37	-0,17
SP500	6 439	-0,43	0,44

Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,94	-3	-5
3M WIBOR	4,84	-1	-4
6M WIBOR	4,70	0	-3
SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,25	3	-1
5Y	4,83	3	1
10Y	5,41	2	0

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	228	0	-2
DE5Y	251	-1	1
DE10Y	265	-1	1

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	52	0	3
US5Y	104	0	7
US10Y	113	0	6



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Mocniejsze akcenty na początku 3Q

Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 4,8% r/r. Zdecydowanie mocniej niż w czerwcu (2,2% r/r), a także niż w całym pierwszym półroczu (3,7% r/r). Spodziewaliśmy się dobrego lipca (nasza prognoza to 5,2% r/r), ale już konsensus (3,5% r/r) został wyraźnie przebity. Wygląda na to, że konsument wsparty solidną dynamiką płac realnych i redukcją obaw inflacyjnych jest w niezłej kondycji. Więcej o samej sprzedaży detalicznej pisaliśmy [tutaj](#). Komplet danych z początku 3 kwartału wspiera nasz scenariusz makro. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu gospodarczego w drugiej połowie roku i dynamiki PKB w całym 2025 na poziomie 3,7%. Ożywienie powinno być napędzane zarówno mocniejszym popytem konsumpcyjnym jak i inwestycyjnym.

Powoli odbijają inwestycje prywatne. W 1Q'25 inwestycje w polskiej gospodarce rosły o 6,3% r/r, ale głównie dzięki sektorowi publicznemu. W przedsiębiorstwach niefinansowych (powyżej 50 zatrudnionych) odnotowany został spadek nakładów o 3,6% r/r. Wczoraj publikowane wyniki finansowe firm za 2Q'25 pokazują, że negatywne tendencje w sektorze przedsiębiorstw właśnie się odwracają. W 2Q'25 odnotowany został pierwszy od 6 kwartałów wzrost inwestycji, o 1,2% r/r. Napędzany był przez zakupy środków transportu (6,5% r/r) oraz maszyn i urządzeń (3,2% r/r). Inwestycje w budynki wciąż są na minusie (-4,1% r/r). Naszym zdaniem do wzrostu daje impuls w dużej mierze wydatkowanie środków unijnych (KPO, budżet). Co nie zmienia faktu, że popyt inwestycyjny włącza wyższy bieg i w drugiej połowie roku powinien wyglądać lepiej niż w pierwszej. W samych danych finansowych firm po 2Q'25 widzimy również pewne pozytywne zjawiska. Po okresie kompresji marż w 2024 i 1 kwartale 2025 widać wyraźniejsze sygnały poprawy rentowności biznesu. Hamowanie dynamiki płac, utrzymanie niskiej presji kosztów materiałów oraz niższe stopy procentowe, przy jednoczesnym wzroście popytu powinny sprzyjać rozwinięciu tych tendencji w kolejnych kwartałach.

Utrzymuje się ożywienie akcji kredytowej. Wczoraj NBP publikował najnowsze dane o podaży pieniądza. Agregat M3 wzrósł o 10,8% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nieco powyżej konsensusu (10,6% r/r) i czerwcowej dynamiki (10,5% r/r). Dużo się dzieje przede wszystkim po stronie firm. Tu kredyty w lipcu wzrosły o 8,8% r/r, z szczególnie silnym impulsem ze strony kredytu obrotowego (11,7% r/r), który w czerwcu przyspieszył i drugi miesiąc z rzędu utrzymał dwucyfrową dynamikę. Kredyty inwestycyjne po wyłączeniu nieruchomościowych też rosły całkiem solidnie (7,7% r/r). Depozyty w lipcu były większe o 12,1% r/r. Ożywienie kredytowe wśród firm przyspieszyło, co sugeruje, że te spodziewają się podbicia popytu inwestycyjnego. Po stronie gospodarstw domowych jest względnie stabilnie. Depozyty rosły w lipcu o 8,9% r/r, w tempie nieco niższym niż w pierwszych miesiącach 2025 (9-10% r/r), ale nieco mocniej niż w czerwcu (8,7% r/r). Kredyt konsumpcyjny osiągnął dynamikę 6,5% r/r co oznacza kontynuację lekkiego, ale trwałego przyspieszenia w tym roku. Kredyt mieszkaniowy złotowy rósł o 6,7% r/r, a więc w tempie zbliżonym do tego co obserwowaliśmy w 1 połowie roku. Obserwowane ożywienie w akcji kredytowej jest spójne z wnioskami z badań ankiety NBP i wspiera scenariusz przyspieszenia gospodarki w 2 połowie roku, wspartego obniżkami stóp procentowych.

Dolar w cieniu presji Trumpa na Fed. Wczoraj kurs dolara dostał dość nieoczekiwane wsparcie ze strony lepszych od oczekiwań lipcowych danych o sprzedaży nowych domów w USA. EUR-USD zszedł w okolice 1,1620 (-0,8%), w tle pojawił się jednak wątek presji D. Trumpa na Fed. Prezydent USA ogłosił decyzję o usunięciu L. Cook z Rady Gubernatorów Fed, podpierając swoją decyzję zarzutami nieprawidłowości jakich ta mogła się dopuścić przy uzyskaniu kredytu hipotecznego. Rynek odbiera decyzję jako kolejne akcenty wywierania presji na Fed przez prezydenta, w celu poluzowania polityki monetarnej, co samo w sobie może działać w kierunku osłabienia dolara w dłuższej perspektywie. Krótkoterminowo obserwujemy podwyższoną awersję do ryzyka.

EUR-PLN pozostaje w konsolidacji, dług z lekkim osłabieniem. Wczoraj EUR-PLN utrzymywał się w okolicy 4,26. Lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej pomagały w niesprzyjającym otoczeniu mocniejszego dolara. Na krajowym rynku długu obserwowaliśmy lekkie osłabienie (ok. 3 p.b. na całej krzywej), które nie zmienia jednak obrazu stabilizacji rentowności patrząc w nieco szerszej perspektywie.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje dane dot. lipcowego bezrobocia rejestrowanego. Spodziewamy się wzrostu stopy bezrobocia z 5,2% do 5,4%, w dużej mierze na skutek poluzowania warunków rejestracji jako bezrobotny. O 10:00 GUS opublikuje najnowszy biuletyn statystyczny. O 14:30 w USA opublikowane zostaną wstępne lipcowe dane o zamówieniach na dobra trwałe. Konsensus zakłada spadek o 3,8% m/m wyr. sez., a po wyłączeniu środków transportu wzrost o 0,2% m/m wyr. sez. O 16:00 opublikowany zostanie sierpniowy indeks zaufania konsumentów Conference Board. Konsensus zakłada spadek z 97,2 do 96,5.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Raport Rynkowy

wtorek, 26 sierpnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Wlk. Brytania	Dzień wolny				
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	lipiec			1,4
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	lipiec	4,8	3,5	2,2
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	sierpień	89,0	88,8	88,6
0:00	Polska	Podaż pieniądza M3	lipiec	10,8	10,5	10,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	lipiec	652	630	656
Wtorek						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	lipiec		5,4	5,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	lipiec		0,2	0,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	lipiec		-3,8	-9,4
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	czerwiec		2,1	2,8
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	sierpień		96,5	97,2
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	sierpień		-11,0	-20,0
Środa						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień			-1,4
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień			-6014
Czwartek						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	lipiec		3,5	3,3
13:30	strefa euro	Publikacja minutes z posiedzenia EBC	lipiec			
14:00	Polska	Publikacja minutes z posiedzenia RPP	lipiec			
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	sierpień		230	235
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	2Q		3,1	3,0
Piątek						
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	lipiec		2,5	2,5
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	lipiec		-0,6	4,4
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	lipiec		1,6	1,9
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	lipiec		2,5	2,4
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	sierpień		6,3	6,3
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	sierpień		2,9	3,1
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	sierpień		2,1	2,0
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	sierpień		2,0	1,8
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	lipiec		0,4	0,3
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	lipiec		0,5	0,3
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	sierpień		58,6	58,6

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione. Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego. Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością. Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowań Materiału. Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu. Podejmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych. Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.